
Gerenciamento de resultado no Brasil: posicionamento estratégico como nova variável explanatória

Earnings management in Brazil: Strategic positioning As a new explanatory variable

*LILIANE CRISTINA SEGURA**

*DAVI CONSTANTINO SERAFIM***

*JULIANA MARTINS SOUZA****

*LETICIA VIANNA DE MELLO CARNEIRO*****

*MARCO ANTONIO FIGUEIREDO MILANI FILHO****

RESUMO

A divulgação de informação é um dos principais problemas da empresa moderna. Os gestores da empresa são os responsáveis diretos por essa divulgação. Consequentemente, o posiciona-

* Pós-Doutora em Administração pela Universidade de Salamanca (Espanha), Doutora em Administração na área de Finanças pela Universidade Presbiteriana Mackenzie, Mestre em Administração na área de estratégia pela FEA-USP, graduada em Ciências Contábeis pela FEA-USP. Coordenadora do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Presbiteriana Mackenzie. Professora do Mestrado em Controladoria Empresarial e pesquisadora. E-mail: liliane.segura@mackenzie.br

** Graduado em Administração e Ciências Contábeis pela Universidade Presbiteriana Mackenzie. E-mail: davicserafim@gmail.com

*** Graduada em Administração e Ciências Contábeis pela Universidade Presbiteriana Mackenzie. E-mail: juiana.ms14@gmail.com

****Graduada em Administração e Ciências Contábeis pela Universidade Presbiteriana Mackenzie. E-mail: leticiavianna1@hotmail.com

*****Pós-Doutor pela Faculdade de Economia e Empresa da Universidade de Salamanca (Espanha). Pós-Doutor pela Escola de Política e Administração Pública da Carleton University (Ottawa/Canada). Doutor e Mestre em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (USP). Economista pela Universidade Mackenzie. Professor dos cursos de Administração de Empresas e Administração Pública da Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP). Professor do Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Pesquisa Operacional da UNICAMP. E-mail: marcomilani7@gmail.com

mento estratégico pode se relacionar com o tipo de divulgação que é produzida pela empresa. O objetivo deste estudo foi de verificar a relação entre gerenciamento de resultados e o posicionamento estratégico das empresas. A amostra final foi composta por 166 empresas pertencentes a Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBovespa) e cujo o posicionamento estratégico foi definido no estudo realizado no artigo de Gagno Junior (2009), diante disso a amostra foi composta por 55 empresas de com posicionamento estratégico em “ênfoque”, 95 empresas com “diferenciação” e 16 empresas com “liderança em custo”. A análise dos dados compreendeu o período de 2010 a 2012 e foi utilizado o modelo KS permitem verificar o nível de gerenciamento de resultados por meio dos *accruals* discricionários. Os resultados gerados indicam que existe uma relação positiva e significativa entre gerenciamento de resultados e as empresas com posicionamento estratégico em diferenciação.

Palavras-chave: Gerenciamento de resultados; Accruals discricionários; Posicionamento estratégico; diferenciação; custo.

ABSTRACT

The disclosure of information is one of the main problems of the modern enterprise. The company managers are directly responsible for such disclosure. Consequently, the strategic positioning can relate to the type of disclosure that is produced by the company. The aim of this study was to investigate the relationship between earnings management and the strategic positioning of companies. The final sample consisted of 166 firms belonging to Bolsa de Valores de São Paulo (BM & FBovespa) and whose strategic positioning was defined in the study conducted in Gagno Junior (2009) article, after that the sample was composed of 55 companies with positioning in strategic “focus”, 95 companies with “differentiation” and 16 companies with “cost leadership”. Data analysis included the period from 2010 to 2012 and the KS model was used ascertaining the level of earnings management through discretionary accruals. The results indicated that there is a positive and significant relationship between earnings management and firms with strategic positioning in differentiation.

Keywords: Earnings management; discretionary accruals; Strategic Positioning; differentiation; cost.

1 INTRODUÇÃO

De acordo com a Estrutura Conceitual para Elaboração do Relatório Contábil Financeiro (CPC, 2012), o objetivo da contabilidade é suprir as necessidades dos investidores e do mercado de capitais com informações financeiras transparentes e confiáveis, bem como prover informação útil para os usuários, sendo esta relevante para a tomada de decisão.

Obstante aos objetivos, um dos pontos focais dos legisladores das regras padrões de contabilidade, FASB e IASB, é entender quais são os limites de discricionariedade que a gestão empresarial obtém na preparação das demonstrações contábeis e, ainda, qual é o nível dessa informação, em termos qualitativos, que têm sido divulgados aos diversos interessados nas companhias, pois serão utilizados para tomada de decisão (PAULO, 2012).

Estudos empíricos a respeito da teoria da contabilidade comprovam que há diferença de objetivos entre as partes divulgadoras da informação (gestão empresarial) e seus receptores (usuários). Dessa forma, informações podem ser ocultadas pela gestão empresarial a fim de atingir alguns objetivos internos ou, até certo ponto, pessoais, fato esse ocasionado pela assimetria informacional, e ainda, conforme define Hendriksen e Breda (1999), a informação incompleta, em alguma das partes da relação de interesse provoca decisões equivocadas, visto que a informação não foi interinamente divulgada.

Segundo Almeida et al. (2009) e Martinez (2009), a prática de manipulação contábil convencionou-se chamar gerenciamento de resultados (*earnings management*), sendo a maneira discricionária adotada para i) evitar reportar perdas, ii) sustentar o desempenho recente, iii) piorar o resultado presente em prol de resultados futuros (MARTINEZ, 2008), ou, ainda, iv) para a manutenção da variabilidade dos resultados (MARTINEZ, 2001), práticas essas que têm sido extensamente estudadas em relação à sua detecção por meio de modelos propostos por diversos autores da literatura, como Healy (1985), McNichols e Wilson (1988), Jones (1991), Dechow, Sloan e Sweeney (1995), Kang e Sivaramakrishnan (1995), Martinez (2001), Fuji (2004), Tukamoto (2005), Almeida et al. (2009).

Avançadas as pesquisas sobre o assunto, buscou-se entender como os gestores e administradores se comportam em determinado setor,

visando identificar se há ou não similaridades entre os setores, tanto no contexto internacional quanto no doméstico (ALMEIDA *et al.*, 2009).

Motivado pelo estudo de Faria *et al.* (2005), o qual apresentou um *layout* de agrupamento de empresas que possuem similaridades de produtos e/ou serviços ofertados, sendo esse modelo denominado como “grupo estratégico” e, ainda, pela relevância da detecção de gerenciamento de resultados em grupos dentro de um mesmo setor (MARTINEZ, 2001), Almeida *et al.* (2009), por meio dos modelos de Jones Modificado DSS e KS, constatou que os grupos estratégicos fornecem poder explicativo para o gerenciamento de resultado, obtendo esse resultado em nove grupos estratégicos quando se aplicado ao modelo KS e em sete grupos estratégicos, quando aplicado o modelo Jones Modificado.

Em busca do avanço dos estudos nas áreas de gerenciamento de resultados e “grupos estratégicos”, o estudo tem como questão norteadora a seguinte pergunta de pesquisa: *O nível de gerenciamento varia conforme o posicionamento estratégico das empresas?* E ainda, como objetivo geral, a pesquisa verifica se o nível de gerenciamento de resultado varia conforme o posicionamento estratégico das empresas.

A decisão da utilização da variável posicionamento estratégico partiu da relevância desse conceito para a obtenção de vantagem competitiva a longo prazo. Dessa forma, separou-se as empresas em três grupos, sendo o primeiro das empresas focadas liderança em custo, diferenciação e enfoque, conforme a classificação de Porter (1989).

O intuito do estudo foi de enriquecer as pesquisas na área de gerenciamento de resultado, quando testado em relação aos “grupos estratégicos”, utilizando-se para tal a variável planejamento estratégico das empresas, visto que ainda não fora empregada como objeto de estudo para testar se esta é uma motivação para os gestores e executivos gerenciarem resultados.

Os resultados da pesquisa contribuem para todos os agentes que, direta ou indiretamente, utilizam os relatórios contábeis e informações divulgadas pelas empresas para tomar decisões nas diversas amplitudes, como investidores, auditores, autoridades reguladoras, administradores e contadores, informando-os, e de alguma forma alertando-os quanto à qualidade da informação contábil prestada pelas companhias.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Gerenciamento de Resultado

Fruto do crescente interesse pelo tema gerenciamento de resultado (*earnings management*), diversas definições têm sido propostas, porém o estudo priorizará desenvolver-se à luz dos autores e literaturas mais relevantes com base na análise sociométrica e bibliométrica empírica realizada por Rosa et al. (2011) sobre o tema de gerenciamento de resultado, os quais estão demonstrados na tabela 1, valendo-se tanto de autores internacionais quanto de nacionais.

Tabela 1 – Autores mais referenciados

AUTOR	Nº. DE CITAÇÕES	AUTOR	Nº. DE CITAÇÕES
DECHOW, P. M.	32	WONG, T. J.	8
JONES, J. J.	32	ZECKHAUSER, R.	8
MARTINEZ, A. L.	32	WELCH, I.	7
HEALY, P. M.	30	WYSOCKI, P. D.	7
WHALEN, J. M.	28	COSTA, F. M.	6
SLOAN, R. G.	27	LIMA, I. S.	6
KANG, S. H.	25	NANDA, D.	6
SIVARAMAKRISHNA	25	SHIVAKUMAR, L.	6
SWEENEY, A. P.	23	TONIATO, J. B.	6
SCHIPPER, K.	20	ZENDERSKY, H. C.	6
LOPES, A. B.	19	AQUINO, A. C. B.	6
WATTS, R. L.	18	BARTOV, E.	5
ZIMMERMAN, J. L.	18	CARVALHO, L. N. G.	5
DICHEV, I.	17	COELHO, A. C.	5
TUKAMOTO, Y. S.	17	COMISKEY	5
MARTINS, E.	16	CORRAR, L. J.	5
SKINNER, D.	16	FORMIGONI, H.	5
BURGSTHALER, D.	15	GALDI, F. C.	5
CARDOSO, R. L.	15	HAYN, C.	5

AUTOR	Nº. DE CITA- ÇÕES	AUTOR	Nº. DE CITA- ÇÕES
FUJI, A. H.	13	KOTHARI, S. P.	5
ALMEIDA, J. E. F.	11	MATOS, F. F. J.	5
PAULO, E.	11	MOHANRAM, P. S.	5
BALL, R.	9	MULFORD	5
BENEISH, M.	9	NEVES, A. J. B.	5
LEUZ, C.	9	PEREIRA, C. A.	5
MCNICHOLS, M. F.	9	RODRIGUES, A.	5
TEOH, S. H.	9	ROYCHOWDHURY, S.	5
WILSON, G. P.	9	SANCOVSCHI, M.	5
DEANGELO, L. E.	8	SANTOS, A.	5
DEGEORGE, F.	8	SHLEIFER, A.	5
LIMA, G. A. S. F.	8	SUBRAMANYAM, K. R.	5
PATEL, J.	8	VISHNY, R.	5

Fonte: Rosa et al., 2011, p. 11

Healy e Wahlen (1999) definem gerenciamento de resultado como a utilização, por parte da gestão, de julgamento (discricionariedade permitida pela legislação) para intervenção nos resultados da companhia, a fim de atingir os objetivos traçados e, ainda, cumprir acordos contratuais firmados com diversas partes, enganando assim os agentes interessados na informação.

Segundo Martinez (2001), a **prática** de gerenciamento de resultado, também denominada por diversos autores como manipulação de resultados, é caracterizada pela manipulação ou ajuste intencional com vistas ao atendimento de interesses próprios, podendo ser esses interesses próprios da empresa e/ou próprios da gestão.

Sumarizando o conceito, Paulo, Martins e Corrar (2007, p. 47) definiram *earnings management* como “a utilização de ações discricionárias por parte dos administradores para alterar a interpretação da realidade econômica e financeira”.

Apesar das definições apontarem a manipulação de resultado como uma ação por parte da gestão com o objetivo de alterar os re-

sultados ou as demonstrações contábeis das empresas, esta **não pode ser definida** como uma fraude, visto que a gestão atua dentro dos limites impostos pelas normas contábeis, ou seja, a atuação ocorre a partir da discricionariedade concedida por estas (MARTINEZ, 2001; FORMIGONI, 2012).

Em contrapartida, a fraude, segundo Dechow e Skinner (2000), **são práticas realizadas pela gestão**, que violam os princípios e normas contábeis. No Quadro 1 pode ser visualizada uma análise adaptada aos modelos de Dechow e Skinner (2000) e Martinez (2001), sendo uma análise comparativa entre as práticas de gerenciamento de resultado e as práticas contábeis fraudulentas.

Quadro 1 – Gerenciamento de resultados contábeis vs. contabilidade fraudulenta/práticas impróprias

Gerenciamento dos resultados contábeis	
De acordo com as Normas/Princípios Contábeis	Práticas Aceitáveis
Contabilidade “Conservadora”	Visando Reduzir Fluxo de Caixa Líquido
a) Reconhecimento muito elevado de provisões;	a) Retardar vendas;
b) Aceleração das despesas de depreciação;	b) Acelerar gastos associados à propaganda e publicidade, treinamento e P&D;
c) Reconhecimento de receitas apenas quando da cobrança.	c) Aumentar Despesas de natureza não operacionais pela venda de Ativos da empresa.
Contabilidade “Agressiva”	Contabilidade “Agressiva”
a) Evitar ou reduzir o reconhecimento de provisões;	a) Antecipar ou acelerar as vendas;
b) Reduzir as cotas de depreciação e amortização;	b) Adiar a realização de despesas necessárias de propaganda & publicidade, treinamento ou P&D;
c) Reconhecimento de receitas durante a produção.	c) Aumentar Receitas não operacionais pela venda de ativos da empresa.

Contabilidade Fraudulenta e Práticas Inaceitáveis	
Que Violam as Normas/Princípios Contábeis	Práticas Inaceitáveis
a) Registrar vendas fictícias;	a) Receber e não efetuar a entrega do produto;
b) Antecipar (documentalmente) a data de realização das vendas;	b) Não cumprir com os compromissos financeiros;
c) Superestimar o estoque pelo registro de inventário fictício.	c) Não pagar tributos lançados.

Fonte: Martinez, 2001, p. 14

Ao contrário até mesmo do que o próprio nome prediz, é importante clarificar que o gerenciamento de resultado não é uma manipulação somente nas contas de resultado, podendo também ser ações que têm o intuito de gerar resultados nos fluxos de caixa da empresa (MARTINEZ, 2001).

Para auxiliar nos estudos sobre gerenciamento de resultados, foram propostos diversos modelos, os quais têm como base de análise os *accruals*, também denominados como acumulações (PAULO; MARTINS; CORRAR, 2007). A definição mais conhecida do termo *accruals* é demonstrada como a diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa, ou seja, os *accruals* representam todas as contas de resultado que foram reconhecidas por competência (resultado econômico) e que não foram computados nas disponibilidades (resultado financeiro) (MARTINEZ, 2001).

Segundo Martins (1999), os *accruals* tendem a ser diferenças temporais e não diferenças permanentes, as quais no decorrer do tempo tendem a se equiparar. Para Martinez (2001, p. 19), “com o “gerenciamento” de resultados trazem-se os lucros para quando estes são necessários e empurram-se as despesas para a frente. Parece uma espécie de jogo, em que se espera que o lucro seja melhor no futuro de maneira a cobrir as despesas adiadas”.

O termo *accruals* foi ainda mais detalhado por Martinez (2001), o qual apresentou duas subdivisões para o tema, as quais são os *accruals* discricionários e *accruals não discricionários*. Por *discretionary*

accruals entendem-se aqueles necessários e inerentes à atividade da companhia, e por *nondiscretionary accruals* entendem-se aqueles que são utilizados com a intenção exclusiva de manipular os resultados. Dessa forma, o que os diferenciam, basicamente, é a intenção pela qual são realizadas as acumulações (HEALY; WAHLEN, 1999).

Entre os diversos motivadores para o gerenciamento de resultado, Martinez (2001, p. 43) os definiu em três motivações genéricas, as quais são *Target Earnings*, *Income Smoothing* e *Big Bath Accounting*, sendo *target earnings* a **prática de manipulação de resultado visando atingir as metas** preestabelecidas, *income smoothing* a ação de gerenciar com vistas a diminuir as oscilações dos resultados, objetivando manter poucas flutuações no decorrer dos anos e, por fim, entende-se por *big bath accounting* a intervenção nos resultados a fim de reduzir os lucros atuais visando obter maiores lucros futuros, ou seja, as empresas pioram os resultados correntes, para melhorar os resultados dos próximos períodos, conforme pode-se observar no Quadro 2.

Quadro 2 – Motivações para gerenciar resultado

<i>Earnings Management</i>		
<i>Target Earnings</i>	<i>Income Smoothing</i>	<i>Big Bath Accounting</i>
“Gerenciar” para aumentar (Melhorar) ou diminuir (piorar) os Resultados Contábeis	“Gerenciar” para reduzir a variabilidade dos Resultados Contábeis	“Gerenciar” para reduzir o Lucro Corrente, de modo a aumentar o Lucro Futuro

Fonte: Martinez, 2001, p. 43

2.2 Posicionamento Estratégico

Assim como na natureza e a seleção natural das espécies, o ambiente comercial também sofre com imposições e ações aleatórias que determinam que seus envolvidos, como forma de sobrevivência, adaptem-se e criem vantagens únicas frente aos concorrentes (HENDERSON, 1989).

De acordo com Henderson (1989), as organizações podem combinar os fatores que formam essas vantagens de muitas maneiras, o que permite a sua coexistência no ambiente competitivo, pois sempre existirão inúmeras possibilidades de diferenciação. Com isso, a estra-

tégia vem com o papel de planejar a evolução das empresas com um mapa para o desenvolvimento e ajustes das vantagens competitivas de longo prazo.

Para Porter (1979), a essência da estratégia é lidar com a competição, entretanto acredita que existam fatores competitivos que vão além do que esteja representado apenas pelos concorrentes de um setor e propõe cinco forças básicas que governam o ambiente competitivo:

- a) Ameaça de novos entrantes;
- b) Poder de barganha dos fornecedores;
- c) Ameaça de produtos ou serviços substitutos;
- d) Poder de barganha de clientes; e
- e) Competição entre os concorrentes existentes.

O objetivo estratégico das organizações deve ser encontrar o melhor posicionamento para se defender da atuação dessas forças e influenciá-las ao seu benefício. Para a formulação da estratégia, deve-se considerar a força mais competitiva como a de maior relevância, pois essa determina a lucratividade de um setor. O entendimento dessas forças básicas é essencial para o posicionamento organizacional, pois tornam claras as áreas que possam oferecer maiores vantagens e também as tendências de maior importância, sejam elas oportunidades ou ameaças (PORTER, 1979).

Existem três abordagens estratégicas consideradas genéricas e potencialmente bem-sucedidas ao enfrentar as forças competitivas mencionadas: liderança em custo, diferenciação e enfoque (PORTER, 1986).

A primeira abordagem busca atingir a liderança em custo total por meio de políticas orientadas para essa meta. Para isso, é necessária a construção de instalações em escala eficiente, controle de custos e despesas gerais, e a redução do investimento em áreas de pesquisa, publicidade, vendas, além de outras medidas de controle (PORTER, 1986).

A segunda estratégia busca diferenciar o produto com o intuito de torná-lo único no âmbito competitivo. Essa estratégia, se alcançada, é capaz de trazer retornos acima da média para a organização, pois cria uma forte posição de defesa para enfrentar as cinco forças competitivas. A diferenciação pode proporcionar vantagem contra

a rivalidade dos concorrentes, por conta da lealdade de seus consumidores e, com isso, não se faz relevante a necessidade de um controle extremo de custos, porque a empresa é capaz de trabalhar com margem sobre a venda. As margens ainda trazem benefícios quando se trata do poder dos fornecedores e nitidamente dos compradores, uma vez que são escassas as fontes de comparação, tornando-os sensíveis aos preços. Por fim, por meio da diferenciação, a empresa se mantém em um melhor posicionamento em relação aos substitutos do que a concorrência (PORTER, 1986).

Porter (1986) conclui que a última estratégia é focar determinado grupo, segmento, produto ou mercado geográfico, e atendê-los de maneira mais efetiva ou eficiente. Para tanto, se restringirá ao alvo determinado e, diferentemente das duas outras abordagens, não atuará de forma mais ampla. Se desenvolvida com sucesso, a estratégia poderá também auferir retornos acima da média, porque ao limitar sua atuação em seu alvo ela é capaz de satisfazer melhor as necessidades de seu cliente e alcançar a diferenciação, como também é possível ter os custos mais baixos com essa estratégia e, conseqüentemente, criar barreiras contra cada força competitiva.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Tipo e Método de Pesquisa

O trabalho utilizou o enfoque quantitativo para tratamento dos dados, e, para a determinação da amostra foi empregado o resultado do estudo realizado no artigo de Gagno Junior (2009), que apresenta o posicionamento estratégico das empresas dividido em quatro grupos:

- a) Grupo 1: Empresas que não fazem *disclosure* de estratégia de manufatura;
- b) Grupo 2: Empresas com estratégia de nicho de mercado baseado na diferenciação;
- c) Grupo 3: Empresas com estratégia de grande diferenciação; e
- d) Grupo 4: Empresas com estratégia de liderança de custos baixos.

Com o intuito de facilitar o entendimento, foi desconsiderado o Grupo 1, uma vez que, de acordo com Gagno Junior (2009), são

empresas que não indicaram posicionamento estratégico definido. Além disso, a nomenclatura dos outros grupos foi alterada para que houvesse maior coerência com o presente estudo, portanto, o Grupo 2 foi tratado como Enfoque, o Grupo 3 como Diferenciação, e o Grupo 4 como Liderança em custo.

3.2 População e Amostra

A amostra final foi definida considerando apenas as empresas classificadas em alguns dos posicionamentos estratégicos estabelecidos no trabalho de Gagno Junior (2009), que foi possível identificar atualmente na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBovespa), e com todos os dados necessários para a análise. Diante dessas adaptações, a amostra final trabalhada foi de 166 empresas, composta da seguinte maneira:

- a) Grupo 1 – Enfoque, composto por 55 empresas;
- b) Grupo 2 – Diferenciação, composto por 95 empresas, e;
- c) Grupo 3 – Liderança em custo, composto por 16 empresas.

Com o agrupamento das empresas nos grupos de posicionamento estratégico, foi utilizada a base de dados da Económica do período de 2009 a 2012.

3.3 Variável Dependente

A variável dependente é *Gerenciamento de Resultados (GerRes)*, e foi calculada por meio do modelo mais usual para a detecção da *proxy* de gerenciamento de resultado: o KS (ALMEIDA et al., 2009).

O modelo KS utiliza as contas presentes no balanço patrimonial de um exercício contábil específico, observando as despesas operacionais na regressão e também as contas a receber a fim de verificar as manipulações de receitas. Esse modelo busca encontrar a melhor estimativa de qual seria o valor dos *accruals* discricionários, e com isso conseguir mensurar a discricionariedade da gestão sobre os dados contábeis (MARTINEZ, 2008).

A hipótese deste trabalho foi validada com a introdução da variável independente “Posicionamento Estratégico” no modelo citado, e a fórmula empregada é a apresentada conforme utilizada por Almeida et al. (2009).

Modelo KS:

Em que:

A_i = *accruals* totais no período t para a empresa i;

= variação da conta duplicatas a receber (clientes) da empresa i do $t-1$ para o período t sobre o montante de receitas líquidas da empresa i no período t;

δ_2 = variação do capital de giro líquido da empresa i no final do período t – 1 para o ano t, excluindo-se as disponibilidades e financiamentos de curto prazo menos o saldo da conta ativo imobilizado e ativo diferido da empresa i no ano t dividido pelo montante dos custos e despesas operacionais da empresa i no período t, excluídas as despesas com depreciação e amortização;

δ_3 = variação das receitas líquidas da empresa i no ano t – 1 para o período t;

R_t = montante das receitas líquidas da empresa i no período t;

D_t = montante dos custos e despesas operacionais da empresa i no ano t, excluídas as despesas com depreciação e amortização;

PPE_t = saldo da conta ativo imobilizado e ativo diferido da empresa i no ano t;

$\phi_0, \phi_1, \phi_2, \phi_3$ = coeficientes estimados da regressão; e

ε_i = erro.

Determinada a *proxy* de gerenciamento por meio do modelo mencionado, esses resultados foram submetidos a uma regressão estatística, com dados em painel a fim de encontrar a relação de influência da variável independente, posicionamento estratégico, na variável dependente gerenciamento de resultado.

3.4 Variáveis Independentes e de Controle

As variáveis independentes foram utilizadas como uma *dummy* para cada caso de *Enfoque*, *Diferenciação* e *Custo*, sendo que, no primeiro caso, seria 1 quando existisse a identificação de Enfoque, e 0 caso contrário, no segundo caso seria 1 para a diferenciação e 0 caso contrário, e, no terceiro caso, 1 quando houvesse estratégia de custo, e 0 caso contrário.

Para que o modelo seja mais bem ajustado, utilizaram-se também algumas variáveis de controle geralmente empregadas em outros trabalhos dessa mesma natureza. As variáveis foram:

Tamanho da empresa: calculado pelo logaritmo neperiano do Total do Ativo da empresa *i* no período *t*.

Lucro Líquido: calculado pelo índice de lucro líquido sobre o ativo total da empresa *i* no período *t*.

Receitas: calculadas pelo valor total de receita líquida do período, dividido pelo ativo total da empresa *i*, no período *t*.

Imobilizado: calculado pelo valor total do imobilizado, dividido pelo ativo total da empresa *i*, no período *t*.

Ano: *dummy* de ano para controle entre os anos de 2010 a 2012, sendo 1 para o ano vigente e 0 caso contrário.

Setor: identificação dos setores da economia, apresentando uma *dummy* para cada setor, sendo 1 para o setor correspondente e 0, caso contrário.

Segundo Hair Jr. et al. (2010), a análise de regressão multivariada é geralmente empregada para descobrir a existência de influência de variáveis independentes sobre a variável dependente, e ainda qual é a intensidade dessa influência. Para tanto, o método utiliza um teste de hipóteses, onde estas são caracterizadas como nula (H_0) e alternativa (H_1).

Neste trabalho, por um lado, o teste de hipótese obteve como hipótese nula a afirmação de que o posicionamento estratégico não tem influência sobre o gerenciamento de resultado. Por outro lado, a hipótese alternativa é a afirmação que o posicionamento estratégico das empresas testadas pode obter influência sobre o gerenciamento de resultados. Sendo:

H1: O nível de gerenciamento varia conforme o posicionamento estratégico das empresas.

A análise de rejeição ou não da hipótese nula deu-se por meio do teste de significância, onde, conforme o modelo, para um nível de significância ($P(z)$) menor do que 0,05 rejeita-se a hipótese nula de que o posicionamento estratégico não tem influência sobre o gerenciamento de resultados. Para um nível de significância ($P(z)$) maior que 0,05, aceita-se a hipótese nula.

Dessa forma, por meio dos resultados sobre o nível de significância das variáveis foi possível verificar se há alguma influência do posicionamento estratégico no gerenciamento de resultado.

A intensidade da relação entre as variáveis foi notada pelos resultados obtidos na regressão múltipla pelo R^2 e ainda pelo F, sendo o R^2 “a porcentagem de variação em uma variável explicada por outra variável, a qual pode variar de 0,00 a 1,00” e F “razão entre a quantidade de variância explicada e a quantidade de variância não explicada” (HAIR Jr. et al., 2010, p. 322).

4 RESULTADO E ANÁLISE DOS DADOS

Os dados contábeis disponíveis entre os anos de 2010 a 2012 foram retirados do banco de dados Economatica, num total de 700 observações válidas. Nessas observações, foi calculada, de acordo com o método KS, a variável dependente Gerenciamento de Resultados.

A média do valor de gerenciamento de resultados das empresas cujo posicionamento é definido como enfoque de -0,0227. Para as empresas que se caracterizam pela diferenciação, a média dos valores nos anos analisados foi de 0,0162 e, ainda, para as empresas que se posicionam estrategicamente visando obter liderança em custo, a média foi -0,0200.

Tabela 2 – Estatística Descritiva das Distribuições dos accruals discricionários

Variável	Observações	Média	Desvio Padrão	Min	Max
Enfoque	232	-0,0227	0,2354518	-2,165829	0,762714
Diferenciação	404	0,0162	0,300674	-1,155068	4,45822
Custo	64	-0,0200	0,1487741	-0,712215	0,233055

Fonte: dados da pesquisa

A partir dos resultados obtidos, as variáveis foram tratadas pelo software Stata 12, em uma regressão com dados em painel, com efeitos aleatórios. Dessa forma, pôde-se correlacionar a variável independente posicionamento estratégico (Enfoque, Diferenciação e Custo) com a variável dependente gerenciamento de resultado, com as variáveis de controle.

A tabela 3 apresenta a regressão por efeitos aleatórios entre Gerenciamento de Resultados (variável dependente) e Enfoque, Custo ou Diferenciação (como variáveis independentes).

É possível observar que as empresas com estratégia baseada em Enfoque e Custo não apresentaram relação significativa com gerenciamento de resultados. No entanto, as empresas com estratégia em Diferenciação exibiram relação positiva e significativa com gerenciamento de resultados. Isso indica que empresas que possuem estratégias baseadas em diferenciação possuem uma tendência a gerenciar positivamente os resultados da empresa.

Também foram encontradas relações positivas e significantes entre o setor de alimentos e bebidas, o setor de comércio, o lucro líquido e o tamanho da empresa. Esses resultados mostram que empresas dos setores de bebidas e comércio tendem a gerenciar positivamente o resultado da empresa. A relação positiva entre gerenciamento e tamanho da empresa já era esperada, pois também foi encontrado em outras pesquisas sobre gerenciamento de resultados (CRAVEN e MARSTON, 1999; OYELERE *et al.*, 2003; MARSTON e POLEI, 2004; GINER *et al.*, 2003; BONSON e ESCOBAR, 2004; GUL e LEUNG, 2004; PRENCIPE, 2004). A variável lucratividade foi indicada nas pesquisas de alguns autores, mas não foi encontrada relação significativa (LARRÁN e GINER, 2002; OYELERE *et al.*, 2003; GINER *et al.*, 2003; MARSTON e POLEI, 2004; PRENCIPE, 2004). A relação negativa com o gerenciamento de resultados foi encontrada entre as variáveis de controle de ano e o setor de telecomunicações.

A intensidade dessa relação identificada observou os resultados obtidos para essa variável por meio do R^2 e o F. Tais resultados demonstraram que foi possível explicar 17,08% da relação analisada por meio do R^2 e, ainda, que 53,91% da variância total podem ser explicadas pelas variáveis independentes incluídas no teste.

Tabela 3 – Regressão por Efeitos Aleatórios entre Gerenciamento de Resultados e os Enfoques

Gerenciamento de Resultados	ENFOQUE		CUSTO		DIFERENCIA- ÇÃO	
	Coeficien- te	Desvio Padrão	Coeficien- te	Desvio Padrão	Coefi- ciente	Desvio Padrão
Enfoque	-0,04	0,03				
Custo			-0,04	0,05		
Diferenciação					0,05**	0,03
Ano 2010	-0,16***	0,03	-0,16***	0,03	-0,16***	0,03
Ano 2011	-0,07**	0,03	-0,07**	0,03	-0,07**	0,03
Ano 2012	-0,08**	0,03	-0,08**	0,03	-0,08**	0,03
Alimentos e Beb	0,13*	0,07	0,13**	0,07	0,13**	0,07
Comércio	0,02*	0,08	0,02*	0,08	0,01	0,08
Construção	-0,01	0,06	-0,02	0,06	-0,01	0,06
Eletroeletrônicos	-0,04	0,1	-0,05	0,1	-0,04	0,1
Energia Elétrica	-0,03	0,06	-0,04	0,06	-0,03	0,06
Finanças e Seguros	-0,03	0,07	-0,03	0,07	-0,04	0,07
Minerais não Met	-0,01	0,07	-0,04	0,07	-0,01	0,07
Papel e Celulose	-0,06	0,09	-0,07	0,09	-0,06**	0,09
Petróleo e Gás	0,04	0,12	0,03	0,12	0,04	0,12
Química	0,01	0,08	-0,01	0,08	0,01	0,07
Software e Dados	-0,03	0,07	-0,03	0,07	-0,02	0,07
Siderur & Metalur	0,02	0,1	0,03	0,1	0,04	0,1
Telecomunicações	-0,17**	0,08	-0,17**	0,08	-0,17**	0,08
Textil	-0,07	0,08	-0,06	0,08	-0,06	0,08
Transporte Ser- viços	0,00	0,09	-0,03	0,09	0,00	0,09
Lucro Líquido	0,03***	0	0,03**	0	0,03**	0
Receita	0,00	0	0,00	0	0,00	0
Imobilizado	0,00	0	0,00	0	0,00	0
Tamanho	0,03**	0,01	0,03**	0,01	0,03**	0,01
Constante	-0,29*	0,17	-0,29*	0,17	-0,34**	0,17
R²	0,1588		0,1708		0,1488	

O teste estatístico apresentou uma peculiaridade, demonstrando relação considerável entre as empresas do setor de Telecomunicações e o gerenciamento de resultado, visto que o nível de significância obtido sempre deu-se abaixo de 5%, não rejeitando a hipótese nula de que não há relação entre o setor e o gerenciamento de resultados. Tal observação corrobora com o estudo desenvolvido por Almeida et al. (2009), o qual relacionou a variável grupos estratégicos separados por setor de atuação e gerenciamento de resultado, comprovando por meio do método KS que as empresas de telefonia gerenciam resultado.

5 CONCLUSÃO

É muito discutida a relação entre a gestão das empresas e o nível de produção da informação contábil. Assim, informações podem ser ocultadas pela gestão empresarial a fim de atingir alguns objetivos internos ou, até certo ponto, pessoais, fato esse ocasionado pela assimetria informacional, e ainda, conforme define Hendriksen e Breda (1999), a informação incompleta, em alguma das partes da relação de interesse provoca decisões equivocadas, visto que a informação não foi interinamente divulgada.

Este estudo teve como objetivo encontrar relação entre a variação entre o nível de gerenciamento e o posicionamento estratégico, como uma contribuição ao estudo proposto por Almeida et al. (2009).

Dessa forma, utilizou-se a classificação de posicionamento estratégico efetuada por Gagno Junior (2009) para selecionar a amostra desta pesquisa. A amostra foi composta por 166 empresas e 3 anos de observação, compondo um painel de dados com 498 observações.

A hipótese de pesquisa H1 foi: *O nível de gerenciamento varia conforme o posicionamento estratégico das empresas*. Essa hipótese não pôde ser rejeitada, porque, no caso do posicionamento estratégico em diferenciação, pôde-se encontrar uma relação positiva e significativa.

Dessa forma, tomando como grupo estratégico o tipo de posicionamento estratégico das empresas no mercado constatou-se uma relação positiva e significativa entre a prática de gerenciamento nas empresas as quais possuem uma postura de se diferenciar das demais, visando obter vantagem competitiva perante os concorrentes. Assim, o resultado encontrado abre um novo horizonte para apro-

fundar o estudo na identificação das motivações dessas empresas a gerenciar resultados.

A principal limitação deste estudo diz respeito ao enfoque do estudo de Gagno Junior (2009) para o posicionamento estratégico das empresas voltado para a manufatura, uma vez que o presente trabalho considerou a estratégia de forma ampla, com foco competitivo não só em produção. Para a viabilização desta pesquisa, foi necessária a utilização da amostra empregada por Gagno Junior (2009), mas acredita-se que para futuros estudos seria relevante a pesquisa semelhante para a obtenção de uma nova amostra mais generalizada no conceito de estratégia.

Adicionalmente, a pesquisa também poderá obter relevância quando testada em outros cenários, por exemplo, quando se utilizar as empresas internacionais como objeto de estudo.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, J. E. FERES de; C., F. M.; FARIA, L. H. L.; BRANDÃO, M. M. (2009). Earnings Management No Brasil: Grupos Estratégicos Como Nova Variável Explanatória. **Revista de Contabilidade e Organizações**, São Paulo, v. 3, p. 81-95.
- BONSÓN, E. & ESCOBAR, B. (2004). Voluntary disclose of financial reporting on Internet. A comparative world-wide analysis. **Spanish Journal of Finance and Accounting**, 33 (123): 1.063-1.101.
- CPC 00 (2012). **Estrutura Conceitual para Elaboração do Relatório Contábil-Financeiro**. Acesso em 20/07/2014. www.cpc.org.br.
- CRAVEN, B. M. & MARSTON, C. L. (1999). Financial reporting on the Internet by leading UK companies. **The European Accounting Review**, 8 (2): 321-333.
- DECHOW, Patrícia M.; SKINNER, Douglas (2000). **Earnings Management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators**. Accounting Horizons. Vol. 14, n. 2.
- FARIA, Luiz Henrique LIMA; OLIVEIRA, Fernando RODRIGUES; ALMEIDA, José ELIAS FERES de; ARAÚJO, Carlos Alberto GONÇALVES (2005). **Grupos Estratégicos: Um Foco De Análise Alternativo Às Indústrias Em Relação Aos Retornos**. In: Congresso USP De Controladoria E Contabilidade. Anais eletrônicos do 5º. Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. Disponível em: <www.eac.fea.usp/congressousp>. São Paulo.
- FORMIGONI, Henrique; ANTUNES, Maria Thereza POMPA; Paulo, Edilson; PEREIRA, Carlos Alberto (2012). Estudo sobre os incentivos tributários para o gerenciamento de resultados contábeis nas companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 9, n. 1, p. 41-52, Porto Alegre.

GAGNO JUNIOR, Antonio Carlos AGUIAR (2009). **Identificação do posicionamento estratégico por meio do disclosure em relatórios anuais corporativos**. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas). Programa de Pós-Graduação em Administração, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE). Vitória.

GINER INCHAUSTI, B.; ARCE GISBERT, M.; CERVERA MILLÁN, N. & RUIZ LLOPIS, A. (2003). Incentivos para la divulgación voluntaria de información: evidencia empírica sobre la información segmentada. **Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa**, 12 (4): 69-86.

GUL, F. A. & LEUNG, S. (2004). Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures. **Journal of Accounting and Public Policy**, 23 (5): 351-379.

HAIR JR., JOSEPH F.; WOLFINGARGER, Mary; ORTINAU, David J.; BUSH, Robert P. (2010). **Fundamentos de pesquisa de marketing**. Porto Alegre: Bookman, 2010.

HEALY, P. M. (1985). The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. **Journal of Accounting and Economics**, 7, 85-107.

HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. (1999). **A review of the earnings management literature and its implications for standard setting**. *Accounting Horizons*.

HENDERSON, B. D. (1998). **Os origens da Estratégia**, 1989. In: Porter M. E; Montgomery, C. A. (1989). **Estratégia: A Busca de Vantagem Competitiva**. Rio de Janeiro: Elsevier.

HENDRIKSEN, ELDON S.; VAN BREDA, Michael F. (1999). **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas.

LARRÁN, M. & GINER, B. (2002). The use of the internet for corporate reporting by Spanish companies. **The International Journal of Digital Accounting Research**, 2 (1): 53-82.

MARSTON, C. & POLEI, A. (2004). Corporate reporting on the Internet by German companies. **International Journal of Accounting Information Systems**, 5 (3): 285-311.

MARTINEZ, Antônio LOPO (2001). **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. Tese (Doutorado em Contabilidade e Controladoria). Faculdade de Economia Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo.

MARTINEZ, Antonio LOPO (2008). Detectando Earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. **Revista Contabilidade & Finanças** (On-line), São Paulo, v. 19, p. 7-17.

MARTINEZ, Antonio LOPO (2009). Novo Mercado, Auditoria E Gerenciamento De Resultados Por Escolhas Contábeis E Por Decisões Operacionais. In: 9º. Congresso De Contabilidade E Controladoria Da Usp 2009, São Paulo. **Anais de Congresso**.

OYELERE, P.; LASWAD, F. & FISHER, R. (2003). Determinants of Internet Financial Reporting by New Zealand Companies. **Journal of International Financial Management and Accounting**, 14 (1): 26-63.

PAULO, Edilson; MARTINS, Eliseu; CORRAR, Luiz João (2007). Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 47, n. 1, p. 46-59.

PORTER, M. E. (1998). **Como as Forças Competitivas Moldam a Estratégia**, 1989. In: Porter

M. E.; Montgomery, C. A. (1989). *Estratégia: A Busca de Vantagem Competitiva*. Rio de Janeiro: Elsevier.

PORTER, M. E. (1989). **Estratégia Competitiva: Técnicas para Análise de Indústrias e da Concorrência**. Rio de Janeiro: Elsevier.

PORTER, M. E. (1989). **Vantagem competitiva: criando e sustentando um desempenho superior**. Rio de Janeiro: Campus.

PRENCIPE, A. (2004). Proprietary costs and determinants of voluntary segment disclosure: evidence from Italian listed companies. **European Accounting Review**, 13 (2): 319-340.

RICHARDSON, Roberto J. (2007). **Pesquisa Social: Métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas.

ROSA, Aglaenne Flavia et al. (2010). **Gerenciamento de resultados: análise sociométrica e bibliométrica dos autores de referência**. In: RAUSP 2010. Anais do 10º. Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo.

SALEWSKI, Marcus; ZULCH, Henning (2010). **Managerial discretion in accounting for defined benefit obligation: an empirical analysis of German IFRS statements**. Alemanha: Leipzig Graduate School of Management.

SAMPIERI, Roberto H.; COLLADO, Carlos H.; LUCIO, Pilar B. (2006). **Metodologia de Pesquisa**. 3. ed. São Paulo: McGraw-Hill.

WAHLEN, James Michael (1998). **A Review Of Earnings Management Literature And Its Implications For Standard Setting. Working Paper Series**. Disponível em: <http://www.ssrn.com>, November.

Apêndice – Empresas da Amostra e sua Classificação

Enfoque	Diferenciação	Custo
AMERICEL S.A.	AES SUL DISTRIB GAÚ- CHA DE ENERGIA S.A.	AMPLA INVESTIMEN- TOS E SERVIÇOS S.A.
AMPLA ENERGIA E SERVIÇOS S.A.	AFLUENTE GERAÇÃO DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.	BANESTES S.A. – BCO EST ESPÍRITO SANTO
BANDEIRANTE ENERGIA S.A.	AMAZÔNIA CELULAR S.A.	BUETTNER S.A. INDÚS- TRIA E COMÉRCIO
BATTISTELLA ADM PARTICIPAÇÕES S.A.	ANHANGUERA EDU- CACIONAL PARTICIPA- ÇÕES S.A.	CARAIBA METAIS S.A.
BCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	AZEVEDO E TRAVAS- SOS S.A.	CENTRAIS ELET DO PARÁ S.A. – CELPA
CERÂMICA CHIA- RELLI S.A.	BANCO ABC BRASIL	CENTRAIS ELET MA- TOGROSSENSES S.A. – CEMAT

Enfoque	Diferenciação	Custo
CIA. ENERGÉTICA DE PERNAMBUCO-CELPE	BCO AMAZÔNIA S.A.	CIA. CATARINENSE DE ÁGUAS E SANEAM. – CASAN
CIA. ENERGÉTICA DO CEARÁ-COELCE	BCO BRADESCO S.A.	DIAGNÓSTICOS DA AMÉRICA S.A.
CIA. ENERGÉTICA DO MARANHÃO-CEMAR	BCO DAYCOVAL S.A.	GRAZZIOTIN S.A.
CIA. ENERGÉTICA DO RIO GDE NORTE-COSERN	BCO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.	GRENDENE S.A.
CIA. PAULISTA DE FORÇA E LUZ S.A.	BCO ESTADO DE SERGIPE S.A. – BANESE	IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A.
CIA. PROVIDÊNCIA INDÚSTRIA E COMÉRCIO	BCO ESTADO DO PARÁ S.A.	METISA METALÚRGICA TIMBOENSE S.A.
CIA. SANEAMENTO BÁSICO EST. SÃO PAULO	BCO INDUSVAL S.A.	MINUPAR PARTICIPAÇÕES S.A.
CIA. SANEAMENTO DO PARANÁ-SANEPAR	BCO MERCANTIL DE INVESTIMENTOS S.A.	PARANAPANEMA S.A.
CIA. TRANSMISSÃO DE ENERGIA ELÉTRICA PAULISTA-CTEEP	BCO NOSSA CAIXA S.A.	RECRUSUL S.A.
COMPANY CONSTRUTORA S.A.	BCO PANAMERICANO S.A.	REDECARD S.A.
CONSTRUTORA TENDA S.A.	BOMBRIL S.A.	
CONTAX PARTICIPAÇÕES S.A.	BRASIL TELECOM S.A.	

Enfoque	Diferenciação	Diferenciação
CPFL ENERGIA S.A.	BRASKEM S.A.	INDÚSTRIAS ARTEB S.A.
CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.	BRAZILIAN FINANCE E REAL ESTATE S.A.	INEPAR S.A. INDÚSTRIA E CONSTRUÇÕES
DIMED S.A. DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS	CEB DISTRIBUIÇÃO S.A.	ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.
DIXIE TOGA S.A.	CELULOSE IRANI S.A.	ITAUTEC S.A. – GRUPO ITAUTEC
ELETROPAULO METROP. ELET. SÃO PAULO S.A.	CENTRAIS ELÉTRICAS DE SANTA CATARINA S.A.	JB DUARTE S.A.
ENERGIAS DO BRASIL S.A.	CESP – CIA ENERGÉTICA DE SÃO PAULO	JBS S.A.
EQUATORIAL ENERGIA S.A.	CIA BEBIDAS DAS AMÉRICAS – AMBEV	JHSF PARTICIPAÇÕES S.A.
ESPÍRITO SANTO CENTRAIS ELÉTRICAS S.A.	CIA DISTRIB DE GÁS DO RIO DE JANEIRO-CEG	JOÃO FORTES ENGENHARIA S.A.
EUCATEX S.A. INDÚSTRIA E COMÉRCIO	CIA ELETRICIDADE EST. DA BAHIA – COELBA	KLABIN SEGALL S.A.
FERROVIA CENTRO-ATLÂNTICA S.A.	CIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS – CEMIG	LLX LOGÍSTICA S.A.
GAZOLA S.A.	CIA ESTADUAL GER. TRANS.ENER.ELET-CEEE-GT	MAHLE-METAL LEVE S.A.
GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.	CIA IGUAÇU DE CAFÉ SOLÚVEL	MARFRIG ALIMENTOS S/A
GPC PARTICIPAÇÕES S.A.	CIA INDUSTRIAL CATAGUASES	MERCANTIL BRASIL FINANC S.A. C.F.I.
HOTÉIS OTHON S.A.	CIA INDUSTRIAL SCHLOSSER S.A.	MERCANTIL BRASIL FINANC S.A. C.F.I.
JOSAPAR-JOIAQUIM OLIVEIRA S.A. – PARTICIP	CIA MELHORAMENTOS DE SÃO PAULO	MILLENNIUM INORGANIC CHEMICALS BR S.A.

KARSTEN S.A.	CIA PARANAENSE DE ENERGIA – COPEL	MINASMÁQUINAS S.A.
KEPLER WEBER S.A.	CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	MINERVA S.A.
KLABIN S.A.	CIA SEGUROS MINAS BRASIL	MPX ENERGIA S.A.
LIGHT S.A.	CONSTRUTORA SULTEPA S.A.	MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S.A.
LOG-IN LOGÍSTICA INTERMODAL S.A.	CPFL GERAÇÃO DE ENERGIA S.A.	NADIR FIGUEIREDO IND E COM S.A.
M & G POLIÉSTER S.A.	CREMER S.A.	NEOENERGIA S.A.
MONTEIRO ARANHA S.A.	CRUZEIRO DO SUL S.A.	NET SERVIÇOS DE COMUNICAÇÃO S.A.
PARMALAT BRASIL S.A.	ELEKTRO – ELETRICIDADE E SERVIÇOS S.A.	PETROQUÍMICA UNIÃO S.A.
PORTOBELLO S.A.	EMAE – EMPRESA METROP. ÁGUAS ENERGIA S.A.	PLASCAR PARTICIPAÇÕES INDUSTRIAIS S.A.
POSITIVO INFORMÁTICA S.A.	EMBRAER S.A.	PROFARMA DISTRIB PROD FARMACÊUTICOS S.A.
RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES	EMBRATEL PARTICIPAÇÕES S.A.	REDE ENERGIA S.A.
REFINARIA PET MANGUINHOS S.A.	EMPRESA ENERGMATO GROS. SUL S.A. – ENERSUL	ROSSI RESIDENCIAL S.A.
RENAR MACAS S.A.	ENERGISA S.A.	SANTOS BRASIL PARTICIPAÇÕES S.A.
RIO GRANDE ENERGIA S.A.	FERTILIZANTES HERINGER S.A.	SUZANO HOLDING S.A.
SANSUY S.A. INDÚSTRIA DE PLÁSTICOS	FRAS-LE S.A.	SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.
SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES	GAFISA S.A.	TEC TOY S.A.

Enfoque	Diferenciação	Diferenciação
SCHULZ S.A.	GLOBAL VILLAGE TELECOM HOLDING S.A.	TECNOSOLO ENGENHA- RIA S.A.
SOUZA CRUZ S.A.	HOPI HARI S.A.	TELE NORTE CELULAR E PARTICIPAÇÕES S.A.
TAM S.A.		TELEMAR NORTE LESTE S.A.
TREVISA INVESTI- MENTOS S.A.		TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A.
ULTRAPAR PARTICI- PAÇÕES S.A.		TELEMIG CELULAR S.A.
VIVO S.A.		TELEMIG PARTICIPAÇÕES S.A.
		TIM PARTICIPAÇÕES S.A.
		UNIÃO DE BANCOS BRA- SILEIROS S.A.
		UNIVERSO ONLINE S.A.
		VULCABRÁS S.A.
		WETZEL S.A.
		WHIRLPOOL S.A.
		WLM INDÚSTRIA E CO- MÉRCIO S.A.

Recebido em: 9.12.2014

Aprovado em: 25.11.2015

Avaliado pelo sistema double blind review.

Editor: Elmo Tambosi Filho.

Disponível em <http://mjs.metodista.br/index.php/roc>